

FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO
RIO BRAVO IFIX FUNDO DE FUNDOS (RBFFI I)

RELATÓRIO GERENCIAL | ABRIL/2020

Patrimônio líquido/cota (R\$)	Fechamento no mês (R\$)	Número de cotas	Número de investidores	Yield anualizado ¹
75,23	74,30	2.742.102	8.018	4,8%
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	Valor de mercado (R\$ milhões)	Volume médio diário negociado	P/VP	Número de fundos investidos
206,28	203,74	897.300	0,99	25

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O Coronavírus permaneceu sendo a principal pauta dos noticiários no mês de abril. O acompanhamento da epidemia, as medidas de contenção e os planos de reabertura da econômica guiaram as discussões. A Europa parece ter visto a pior parte da curva epidemiológica ficar para trás, e já foca em prevenir novas ondas de contágio; nos Estados Unidos, as cenas de Nova York são desoladoras, e aqui no Brasil ainda estamos distantes alguns dias de ver o pico da pandemia. No Brasil, já chegamos ao 11º lugar no mundo em número de casos, com os sistemas de saúde pressionados e algumas cidades em colapso.

Nossa atenção fica voltada para as medidas fiscais e monetárias para combater os efeitos da COVID-19 e seus impactos econômicos. O cenário fiscal e as medidas necessárias de transferência de recursos para as populações mais carentes são preocupantes, mas tendem a ficar restritos à duração da epidemia; alguns projetos de extensão de benefícios e empréstimos a agentes com alto risco de pagamento colocam em perspectiva o alongamento das medidas, pondo em risco as economias com a Reforma da Previdência e mesmo o Teto de Gastos. Estamos atentos a estas medidas porque a inclinação da curva de juros futuro encarece o crédito, exigindo maiores taxas de retorno de ativos com *duration* mais longa – como é o caso dos fundos imobiliários. O PIB do Brasil já contempla previsões de retração da ordem de 5%, além de IPCA em patamares inferiores a 2% e Taxas de Juros inferiores a 3%.

A situação é nova – os manuais de economia não contemplam cenários de estímulos a pandemias, e parece até que sairemos dessa crise sem subir juros, dado o elevado choque de demanda. Para os fundos imobiliários, a situação também se mostra inédita, e qualquer tentativa de prever tendências para o futuro é apenas mais um filosófico exercício de “futurologia”. Sabemos que o *real estate* deve passar por transformações nos próximos anos, mas algumas perguntas são de difícil resposta nesse momento: as pessoas vão trabalhar mais de casa? Os escritórios vão existir da mesma forma que antes? O *home office* vai exercer forte pressão de vacância e preços sobre os ativos corporativos? Os ativos logísticos vão funcionar da mesma forma que antes? O *e-commerce* vai substituir o varejo *offline*? O EAD vai substituir a sala de aula tradicional? Os devedores dos boletos de loteamento seguirão conseguindo pagar suas parcelas?

¹Yield anualizado considera a distribuição por cota no mês de referência do relatório multiplicado por 12, resultado dividido pela cotação de fechamento do mês de referência (proventos*12/preço de fechamento da cota no último dia útil do mês).

São perguntas difíceis de responder, mesmo com um time de 14 pessoas pensando *real estate* 24/7, e mais um time de macroeconomia que conta com uma das maiores figuras da história econômica do país. Algumas das nossas opiniões como time estão refletidas na [Carta de Estratégias](#) da Rio Bravo deste mês, mas adiantamos que elas não passam de conclusões tiradas de estudos e experiências passadas. A pandemia pode reservar surpresas novas, e consideramos – especialmente em um fundo de fundos, com mandato amplo e flexível – necessário o acompanhamento incansável do mercado e de suas tendências, tanto no Brasil quanto internacionalmente.

Um link importante e desafiador é o deste cenário para a rentabilidade dos ativos, e o consequente rendimento mensal do fundo. Gostaríamos de ser capazes de previsões acachapantes sobre o futuro, mas nos resignamos à disciplina e à observação atenta da realidade que, aliada à bagagem conceitual, consegue nos dar material para traçar cenários e nos levar a investimentos estratégicos e a encontrar nosso DNA de fundamentalismo e cuidado com os recursos dos cotistas. Nesse momento, podemos dizer que os dividendos do IFIX como um todo – incluindo os fundos que acreditamos e os que não acreditamos – apresentam desconto da ordem de 25% do seu potencial, enquanto o *dividend yield* do índice guarda o mesmo prêmio médio desde o início de 2019 em relação à NTN-B 2026. Isso nos leva a crer que, tão logo os dividendos voltem a ser pagos – e os aditamentos parecem estar sendo desenhados para que os diferimentos sejam pagos no segundo semestre de 2020 – o índice deve voltar a subir, dado que não fez nenhum “vale” em termos de prêmio para uma situação de dividendos normais. Neste momento, os preços/m² dos ativos também parecem estar descolados do custo de reposição em algumas classes, além de muitos fundos de papéis (CRIs e FIs) estarem apresentando desconto em relação ao valor patrimonial, o que parece “comprar uma nota de R\$100 pagando R\$80”.

Aumentamos nossa exposição a varejo através de fundos com varejo essencial e/ou contratos atípicos com companhias sólidas. Essa combinação vai ser capaz de prover resiliência de renda e maiores oportunidades de movimento mais especulativo e tático para realizar ganhos de capital – apesar de estarmos sempre posicionados em portfólios de alta qualidade, com os quais ficaríamos confortáveis em permanecer comprados por longos períodos de tempo.

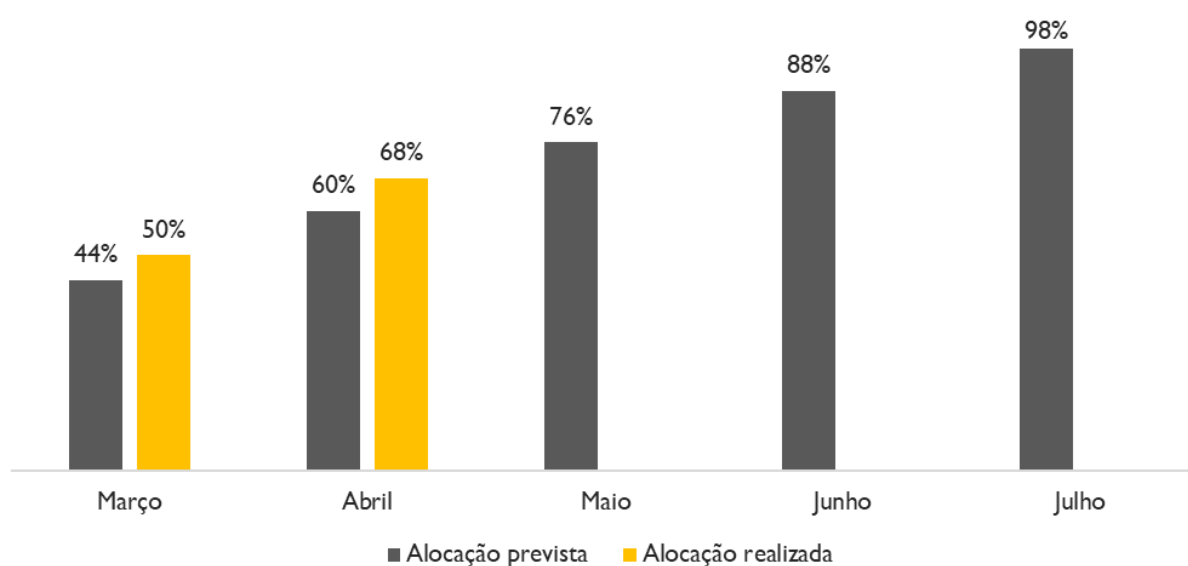
2ª EMISSÃO DE COTAS

No dia 10 de março de 2020, o fundo concluiu a sua segunda emissão de cotas e captou aproximadamente R\$ 180 milhões. A gestão efetuou cuidadosa análise do cenário, com o apoio da área de Macroeconomia e Estratégia da Rio Bravo, para tomar decisões de investimento no fundo, já que nem todo preço que cai sinaliza que os ativos estão baratos – é importante entender quais cenários fazem sentido para modelar os investimentos mais à frente, já que o “caro” e “barato” dependem unicamente do contexto nos quais o ganho se realiza. Ter mais clareza sobre o que os meses seguintes nos reservavam foi determinante para as tomadas de decisão de investimento.

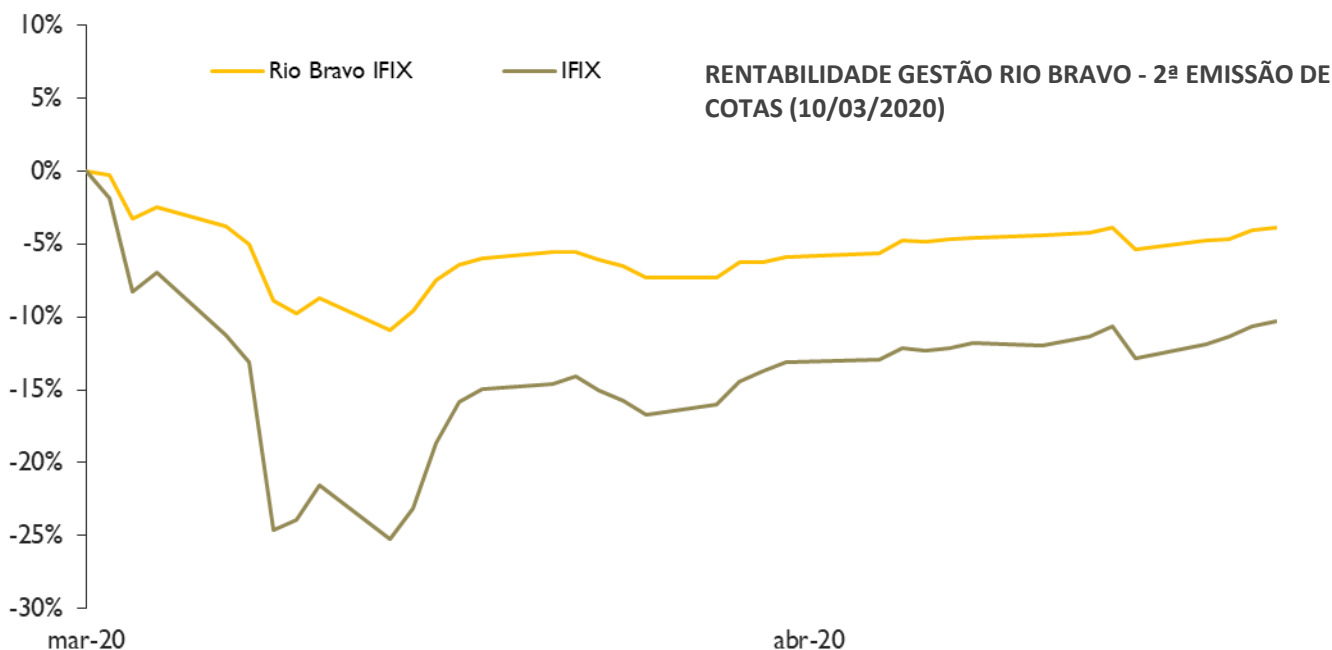
Aproveitamos – após diligente análise, incontáveis conversas com gestores, estudos de portfólios e de resultados dos fundos que acompanhamos – para comprar FIIs com taxas de retorno acima do projetado no Estudo de Viabilidade da Oferta, sendo que já começamos a realizar ganhos de capital no portfólio investido. O *trade-off* entre arriscar o patrimônio dos cotistas por dividendo de curto prazo e proteger o patrimônio mesmo que o caixa reduzisse o dividendo nos foi apresentado logo após a liquidação da oferta, e decidimos pela preservação do patrimônio dos cotistas. O Rio Bravo IFIX Fundo de Fundos foi desenhado para ser um veículo de renda no longo prazo, e acreditamos que tomamos a decisão mais alinhada a este propósito. A precificação do fundo – que hoje negocia com cerca de 10% na relação de ágio/deságio em relação aos pares – parece ter reagido aos dividendos de curto prazo mais do que à performance patrimonial. Seguimos confiantes que essa estratégia prova seu valor no médio prazo, quando turbulências perdem efeito sobre os dividendos.

Em março, foram alocados 50% dos recursos captados na oferta e em abril, 68%. Esses números significam que, em março, mais do que triplicamos o montante investido do fundo – que contava inicialmente com R\$ 40 milhões de reais – e superamos o inicialmente previsto no Estudo de Viabilidade, mostrando o quão conservador ele foi, se realizando mesmo em cenário de pandemia e escassez de liquidez no mercado.

Curva de alocação – Investido vs. Estudo de viabilidade

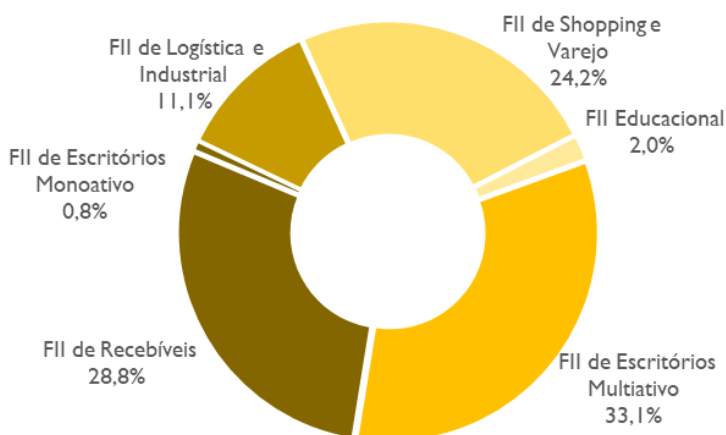


A estratégia de proteção do capital dos cotistas adotada pela gestão nos momentos de maior estresse de mercado se mostraram assertivas. Da data de liquidação da segunda emissão de cotas até o dia 30 de abril, a cota patrimonial ajustada aos dividendos² teve um retorno de -3,84%. No mesmo período, o IFIX teve um retorno de -10,27%, ou seja, a gestão conseguiu gerar um alfa de 644 bps para os investidores³.

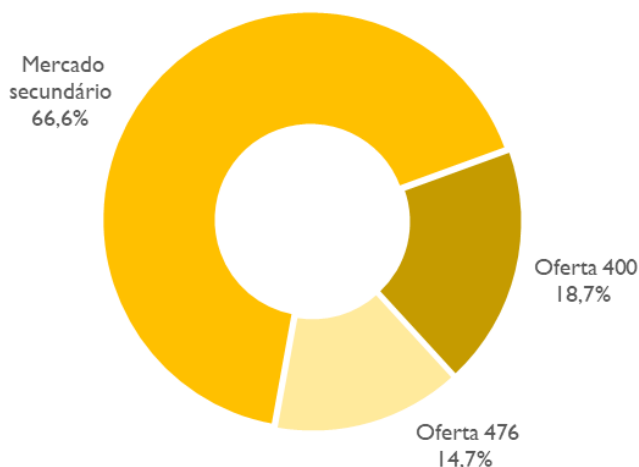


Do total de recursos que já foram alocados, 67% foram investidos através do mercado secundário, em oportunidades geradas pelo atual cenário. Além disso, a gestão buscou alocar os recursos em ativos com resiliência de renda, privilegiando boas localização, bons locatários e que apresentavam descontos expressivos frente ao seu real valor intrínseco. O restante dos recursos foi alocado em ofertas ICVM 400 e ICVM 476 logo após a liquidação da 2ª emissão de cotas do Rio Bravo IFIX.

Alocação por setor de FII - 2ª emissão



Alocação por tipo de oferta



²Cota patrimonial ajustada aos dividendos considera a cota patrimonial diária do fundo com o reinvestimento dividendos que foram distribuídos no período.

³Em relação à cota patrimonial.

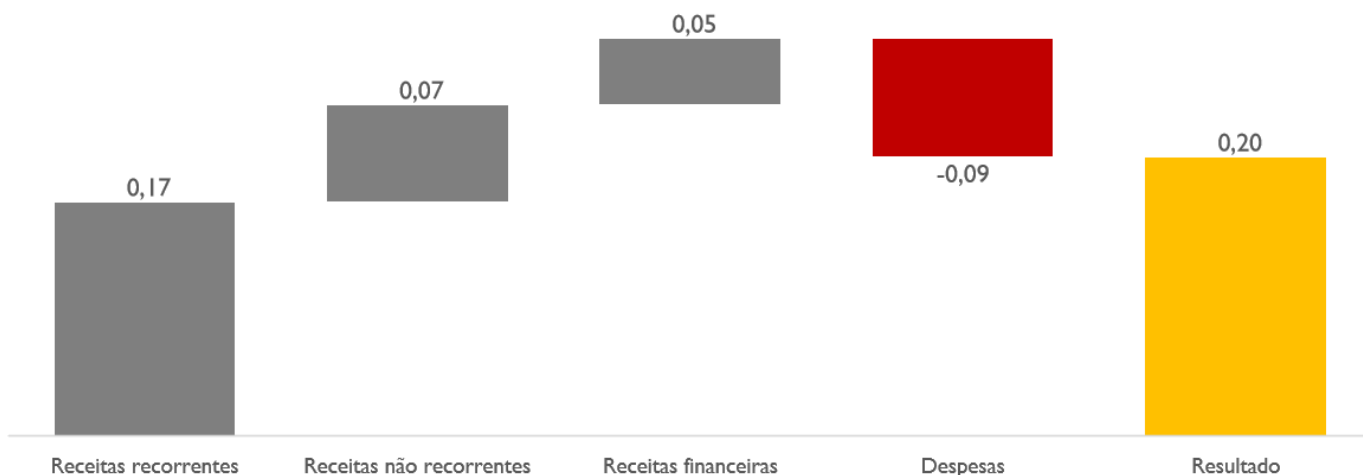
RESULTADO DO FUNDO

	mês	gestão Rio Bravo (19/08/2019)	2020
Rendimentos de FII	R\$ 470.431	R\$ 1.711.190	R\$ 1.078.849
Alienação de cotas de FII (Bruto)	R\$ 196.427	R\$ 2.827.897	R\$ 1.226.668
Certificado de recebíveis imobiliários	R\$ 484	R\$ 6.731	R\$ 2.222
Receitas financeiras	R\$ 133.855	-R\$ 127.963	-R\$ 184.525
Despesas	-R\$ 240.291	-R\$ 1.115.568	-R\$ 667.011
Resultado	R\$ 560.906	R\$ 3.302.287	R\$ 1.456.203
Rendimentos distribuídos	R\$ 822.631	R\$ 3.969.183	R\$ 2.168.601
Resultado por cota	R\$ 0,20	R\$ 8,33	R\$ 3,28
Rendimento por cota	R\$ 0,30	R\$ 6,95	R\$ 2,03
Resultado Acumulado ⁴	-R\$ 261.725	-R\$ 666.897	-R\$ 712.398

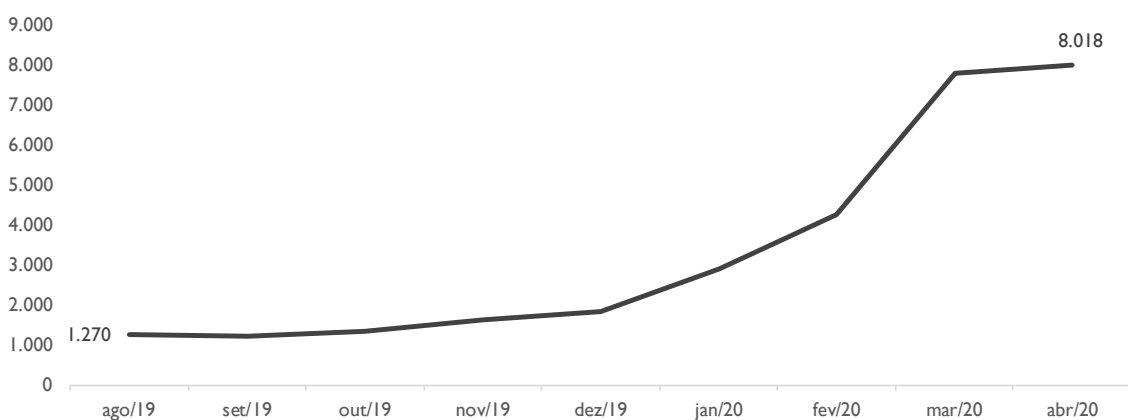
Resultado apresentado em regime de caixa e ainda não auditado.

⁴ Diferença entre o resultado do período e rendimento anunciado no período indicado.

Composição do resultado no mês (R\$/cota)



NÚMERO DE COTISTAS



DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS

ANO	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
2020	0,78	0,65	0,30	0,30								
2019	0,45	0,41	0,84	0,41	0,41	0,41	0,02	0,20	0,50	0,60	1,00	2,82
Δ^5	73,3%	58,5%	-64,3%	-26,8%								

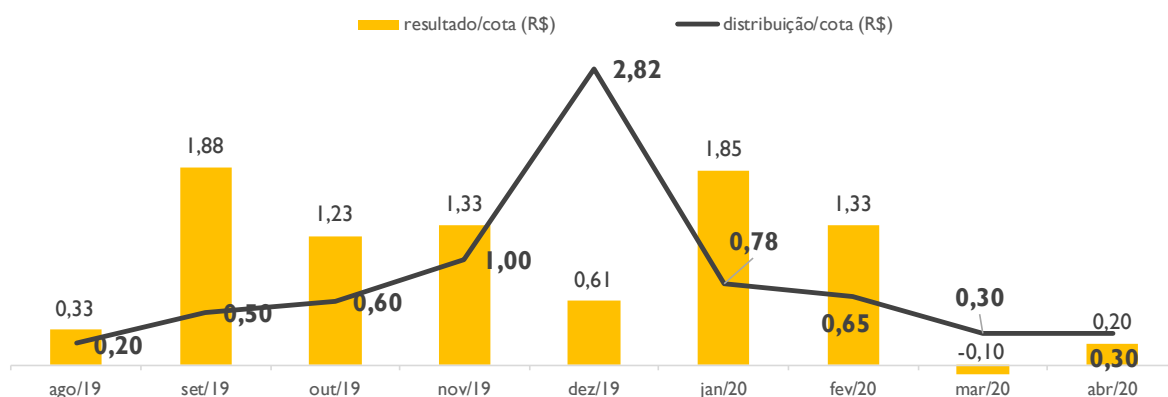
⁵ Variação comparativa entre meses de 2019 e 2020.

A distribuição do Fundo é mensal, com pagamentos no dia 15 do mês subsequente ao resultado de referência. No caso deste não ser dia útil, o pagamento é antecipado para o dia útil imediatamente anterior. Farão jus aos rendimentos os detentores da cota no dia da divulgação da distribuição de rendimentos, último dia útil do mês.

O Fundo distribui aos seus cotistas semestralmente, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo regime de caixa, conforme legislação vigente. Ou seja, no máximo 5% do resultado gerado no semestre fiscal podem ficar retidos no caixa do Fundo para liquidez e investimentos. A gestão do Fundo pode optar pela melhor forma de distribuir os resultados durante o semestre, e fica a seu critério linearizar a distribuição de proventos, buscando previsibilidade de pagamentos aos investidores.

	mês	YTD	12 meses
Rendimentos distribuídos	R\$ 822.631	R\$ 2.168.601	R\$ 4.349.794
<i>Dividend yield</i>	0,4%	1,8%	9,1%

Distribuição após início da nova gestão (R\$/cota)

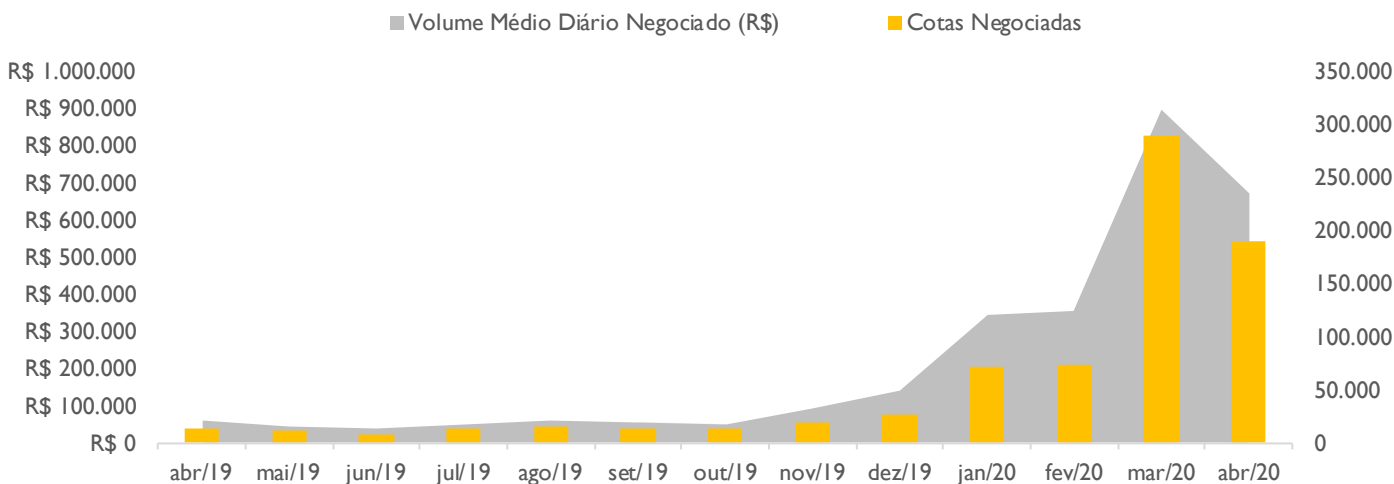


RBFF11 NA B3

	mês	YTD	12 meses
Volume Negociado	R\$ 13.445.804	R\$ 47.158.907	R\$ 58.012.932
Volume Médio Diário Negociado	R\$ 672.290	R\$ 575.109	R\$ 232.984
Giro (% de cotas negociadas)	6,96%	57,21%	90,47%
Presença em Pregões	100%	100%	98%

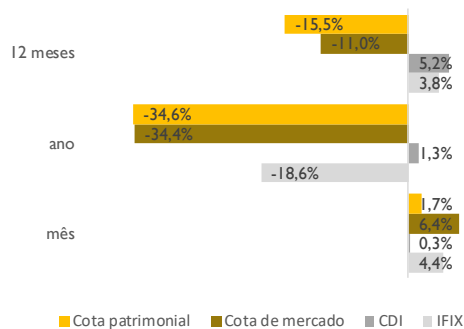
	abr/20	dez/19	mai/19
Valor da Cota	R\$ 74,30	R\$ 115,01	R\$ 88,00
Quantidade de Cotas	2.742.102	365.972	365.972
Valor de Mercado	R\$ 203.738.179	R\$ 42.090.440	R\$ 32.205.536

LIQUIDEZ



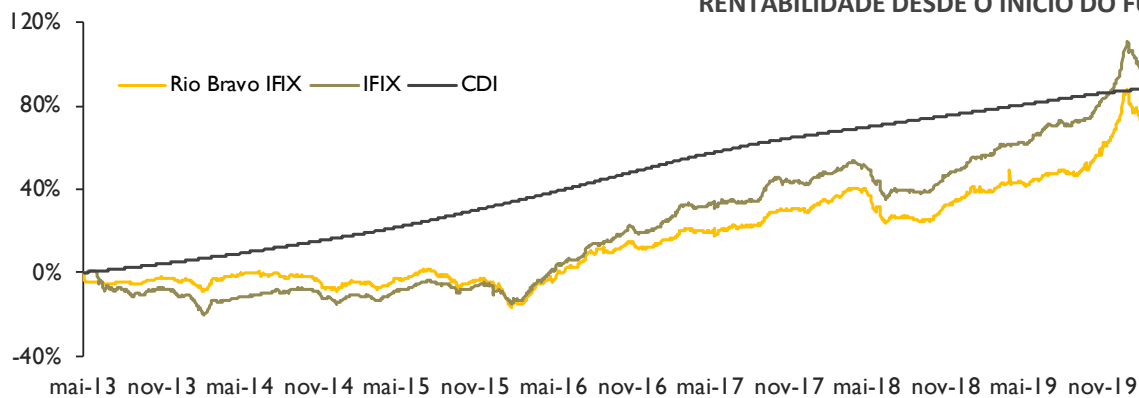
DESEMPENHO DA COTA NO MERCADO SECUNDÁRIO

Desempenho da cota ⁶	mês	ano	12 meses	desde o início	gestão Rio Bravo
IFIX	4,4%	-18,6%	3,8%	69,1%	-1,3%
CDI	0,3%	1,3%	5,2%	89,7%	3,3%
Cota de mercado	6,4%	-34,4%	-11,0%	22,2%	-11,0%
Cota patrimonial	1,7%	-34,6%	-15,5%	21,3%	-18,0%

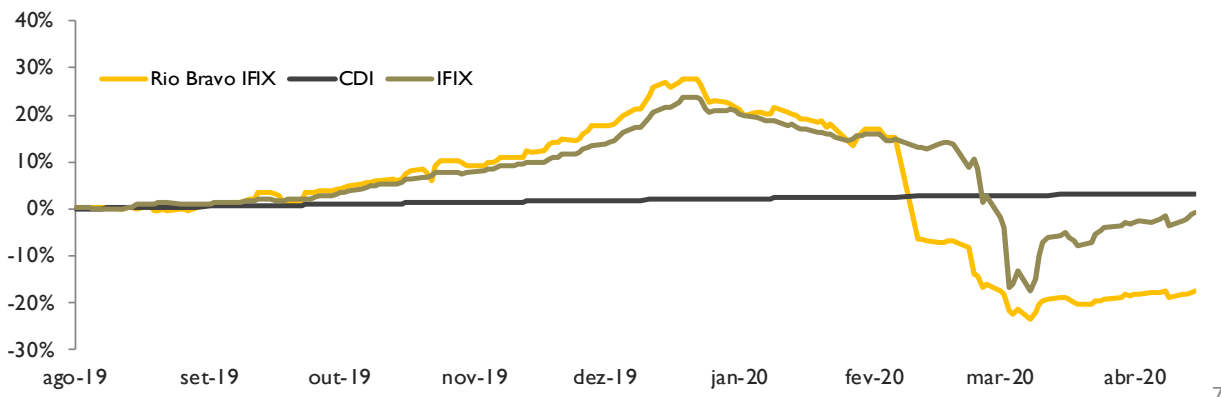


⁶ Rentabilidade calculada considerando a cota ajustada por proventos.

RENTABILIDADE DESDE O ÍNCIO DO FUNDO⁷



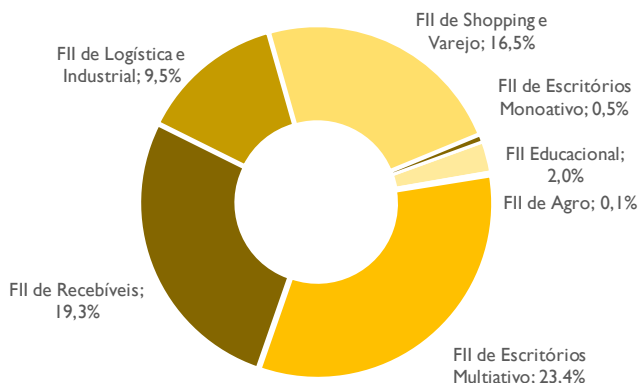
RENTABILIDADE GESTÃO RIO BRAVO (DESDE 16/08/2019)⁷



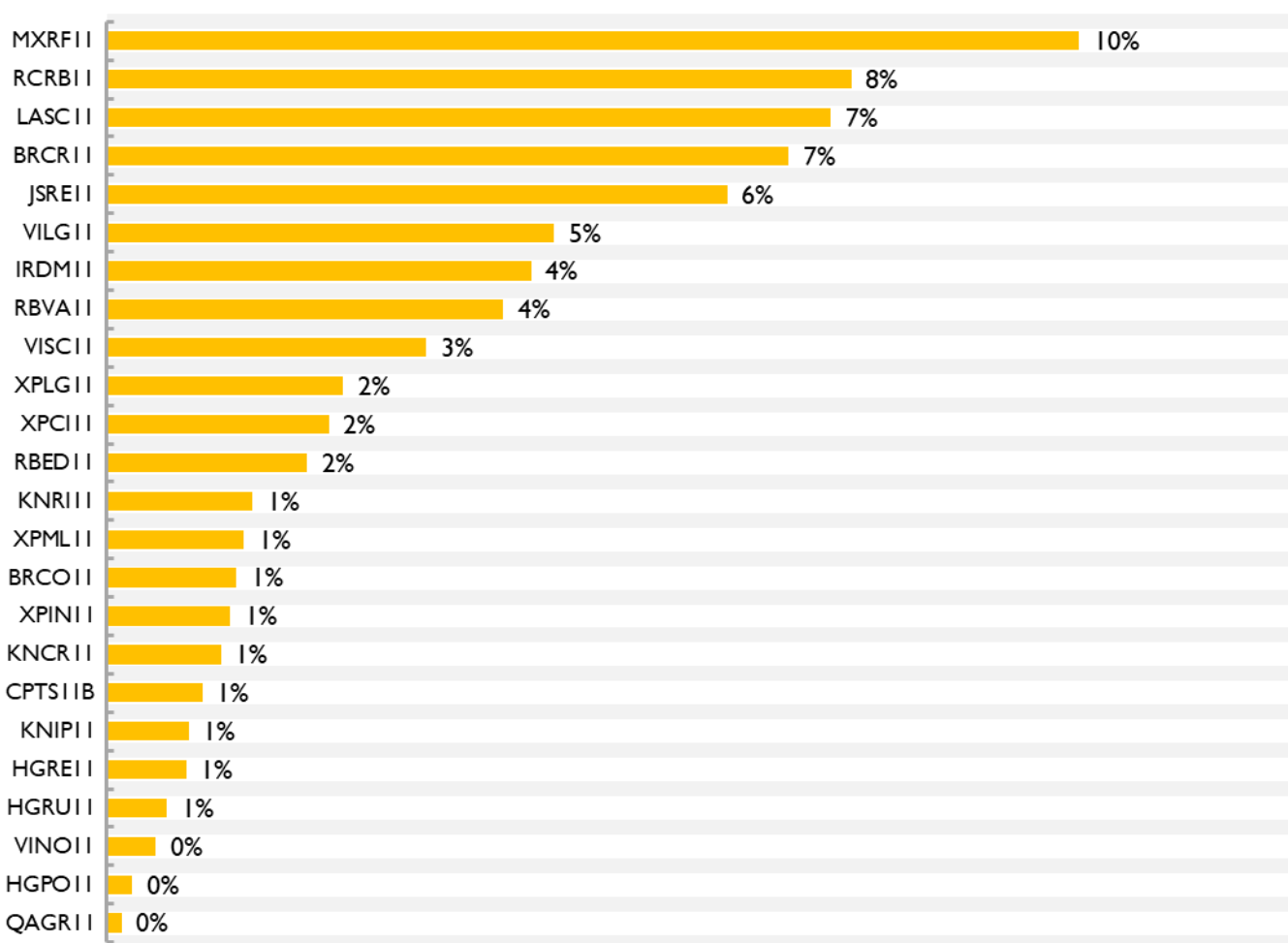
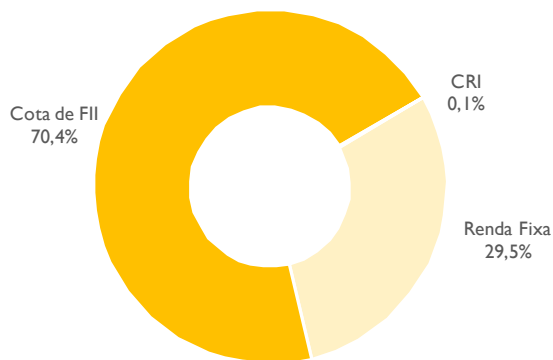
⁷ Rentabilidade da cota patrimonial ajustada aos dividendos leva em consideração a 2ª emissão de cotas onde o valor da cota da emissão tinha um desconto de 25,5% em relação a cota patrimonial do fundo em janeiro/2020.

CARTEIRA DO FUNDO

Alocação por setor de FII



Alocação por classe de ativo



DIVERSIFICAÇÃO POR ESTRATÉGIA⁸



⁸As alocações estratégicas são mais focadas em renda recorrente e tem um maior tempo de maturação do investimento na carteira. As alocações táticas são focadas em ganho de capital e aproveitar distorções nos preços em um horizonte de tempo mais curto. As estratégias High Yield tem uma maior relação de risco e retorno dentro do portfólio.

INFORMAÇÕES SOBRE O FUNDO

PERFIL DE GESTÃO • Ativa

GESTOR • Rio Bravo Investimentos

ADMINISTRADOR • BRL Trust

CUSTODIANTE E ESCRITURADOR • BRL Trust

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO • 0,80% a.a. sobre o Valor de Mercado

(Mín. Mensal R\$ 35.000 - reajustada anualmente pela variação positiva do IGP-M)

TAXA DE PERFORMANCE • 20% sobre o que exceder o IFIX

PÚBLICO – ALVO • Pessoas físicas e jurídicas de qualquer natureza

INÍCIO DO FUNDO • 06 de maio de 2013

PRAZO DE DURAÇÃO • Indeterminado

DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS • Mensal, no mínimo 95% da receita líquida do fundo

OBJETIVO DE RETORNO • Superar a variação do IFIX

OBJETIVO E POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O Fundo Rio Bravo IFIX Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário - FII tem como objetivo proporcionar retorno aos seus cotistas por meio de uma carteira diversificada de cotas de fundos de investimento imobiliário e ativos de cunho imobiliário (Recebíveis Imobiliários "CRI", Letras Hipotecárias "LH" e Letras de Crédito Imobiliário "LCI"), selecionados de acordo com a análise e expertise dos gestores. Com base nas estratégias definidas pelo Comitê de Investimento da Rio Bravo, o mercado secundário é monitorado constantemente em busca de oportunidades de investimento e desinvestimento.

SOBRE A GESTORA

A Rio Bravo é uma gestora pioneira no mercado de Fundos Imobiliários e uma das principais administradoras do Brasil atuando na estruturação, administração e gestão de Fundos Imobiliários. Com R\$ 13 bilhões sob gestão e com análises disciplinadas de longo prazo e fundamentalistas, agrega aos investidores confiança e valor sustentável. Possui portfólio com 28 Fundos de Investimento Imobiliário, entre administração fiduciária e gestão, tendo realizado mais de 40 operações como estruturação de fundos, realização de ofertas públicas e operações de incorporação de fundos nos últimos 10 anos. Possui uma equipe qualificada, com gestores e administradores com expertise de mais de 10 anos no mercado financeiro e de fundo imobiliário.

CONTATOS

RELAÇÃO COM INVESTIDORES

|| 3509 6657

ri@riobravo.com.br

OUVIDORIA

|| 0800 722 9910

ouvidoria@riobravo.com.br



Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. • Para avaliação do desempenho de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • Este site tem um caráter meramente informativo e não deve ser considerado como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. • Performance passada não é garantia de ganhos no futuro. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. • A Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda. não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados neste site. • Todo o material aqui contido, incluindo os textos, gráficos, imagens e qualquer outro material de comunicação audiovisual são de propriedade única e exclusiva da Rio Bravo, bem como quaisquer informações, relatórios, produtos e serviços, que conjuntamente compõem valiosa propriedade intelectual da Rio Bravo. • Não é permitido qualquer tipo de adulteração sem o expresse e escrito consentimento da Rio Bravo, sob pena de se tratar clara infração aos direitos de propriedade da Rio Bravo, acarretando as devidas sanções legais. • As informações aqui contempladas não constituem qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento. • A Rio Bravo não é responsável por qualquer utilização não autorizada do material e das informações aqui dispostas.